

AperTO - Archivio Istituzionale Open Access dell'Università di Torino

**Strumenti finanziari derivati e tutela giurisdizionale: tra diritto vivente e nuova disciplina normativa**

**This is the author's manuscript**

*Original Citation:*

*Availability:*

This version is available <http://hdl.handle.net/2318/126610> since

*Terms of use:*

Open Access

Anyone can freely access the full text of works made available as "Open Access". Works made available under a Creative Commons license can be used according to the terms and conditions of said license. Use of all other works requires consent of the right holder (author or publisher) if not exempted from copyright protection by the applicable law.

(Article begins on next page)

**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI  
E TUTELA GIURISDIZIONALE:  
TRA DIRITTO VIVENTE  
E NUOVA DISCIPLINA NORMATIVA\*.**

**Matteo Losana**

**SOMMARIO:** 1. *L'oggetto dell'indagine* - 2. *Il contenzioso in materia di «operatore qualificato»* - 3. *Il punto di vista della giurisprudenza di legittimità* - 4. *L'«operatore qualificato» tra norme di condotta rivolte all'intermediario e regole processuali in tema di distribuzione dell'onere della prova* - 5. *L'«operatore qualificato» e gli obblighi generali di informazione e comportamento riguardanti tutti i clienti.*

*1. L'oggetto dell'indagine.*

Fare il punto sui rimedi giurisdizionali di cui dispongono le società e le imprese che hanno stipulato contratti aventi a oggetto strumenti finanziari derivati significa, paradossalmente, non doversi occupare né della disciplina normativa che attualmente regola tali contratti, né del contenuto dei contratti medesimi.

Per un verso, la disciplina normativa che nelle controversie riguardanti tali contratti viene invocata dalle parti e poi applicata dal giudice è una disciplina normativa il più delle volte abrogata, in quanto sostituita da un più recente intervento riformatore. Per altro verso, l'oggetto principale di tali controversie non è rappresentato dagli aspetti tecnici contenuti nella convenzione privata che stabilisce il funzionamento del derivato (i meccanismi di calcolo delle poste in denaro che le parti si sono impegnate a pagare alle scadenze pattuite; l'adeguatezza o meno dello strumento negoziato rispetto alla necessità dell'impresa di coprire il «rischio tassi» cui la stessa si trova esposta; la natura giuridica dell'*up front*; la determinazione del *mark-to-market*), bensì dalla natura, qualificata o meno, della parte che ha stipulato con l'intermediario il contratto derivato. La ragione di questo apparente paradosso è presto spiegata.

Come noto, la disciplina normativa di settore – sia di rango primario, sia di livello regolamentare – ha recepito il c.d. «principio di graduazione»<sup>1</sup>, principio in forza del quale gli obblighi informativi che gravano l'intermediario autorizzato possono essere appunto graduati (e quindi resi meno stringenti) in ragione della particolare qualità del cliente e delle sue specifiche conoscenze in materia di strumenti finanziari.

---

\* Testo ampliato e riveduto dell'intervento tenuto a Torino in data 24 febbraio 2011 in occasione della terza giornata del Seminario di studi - organizzato dall'Unione industriale di Torino, dall'Agit (Avvocati Giusconsumeristi italiani) Piemonte e Valle d'Aosta, dalla Rivista Persona e Danno e con il patrocinio dell'Ordine degli Avvocati di Torino e dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Ivrea, Pinerolo e Torino – intitolato *Imprese e risparmiatori dinanzi al sistema bancario: gestione del rischio e responsabilità degli intermediari*.

<sup>1</sup> Al riguardo cfr. G. La Rocca, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, in B. Inzitari (a cura di), *Il diritto degli affari*, Cedam, Padova, 2001, 15 e segg.

Il principio si è concretizzato in una serie di norme – contenute nei diversi regolamenti emanati dalla Consob che si sono succeduti nel tempo – che hanno innanzitutto introdotto la regola per cui taluni obblighi informativi e talune regole di protezione non si applicano nei riguardi dei c.d. «operatori qualificati»<sup>2</sup>. Le medesime norme – seppur con talune piccole differenze – hanno poi indicato quali soggetti devono essere ascritti alla classe degli «operatori qualificati». Innanzitutto, sono tali quei soggetti che, per l'attività professionale svolta, la stessa disciplina regolamentare presume abbiano specifiche conoscenze in materia di intermediazione finanziaria (si tratta dei soggetti specificamente elencati dalle norme regolamentari: società di gestione del risparmio, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, fondazioni bancarie, i promotori finanziari... oppure le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzione di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare e fondazioni bancarie). In secondo luogo – come recitava l'art. 31 del Regolamento Intermediari adottato con delibera Consob n. 11522 del 1998 - è «operatore qualificato»: *«ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante»* della società oppure della persona giuridica. I primi sono «operatori qualificati» per astratta volontà normativa, i secondi invece, con le precisazioni che diremo in seguito, per esplicita volontà del dichiarante.

La disciplina regolamentare appena richiamata, come noto, è stata recentemente abrogata. Il nuovo Regolamento Intermediari adottato - in attuazione della direttiva 2004/39 CE del 21 aprile 2004 - con delibera Consob n. 16190 del 2007 (entrata in vigore nel novembre 2007) ha ridefinendo i criteri per la classificazione della clientela. La maggior parte delle controversie pendenti davanti all'autorità giudiziaria riguarda peraltro contratti stipulati tra la fine degli anni novanta e i primi anni del duemila. La disciplina applicabile in tali controversie è pertanto ancora quella precedente il nuovo regolamento (ecco la ragione per cui si discute, ancora oggi, intorno al significato prescrittivo di una disciplina abrogata).

Sotto la vigenza della vecchia disciplina, le banche hanno adottato la prassi di ritirare, presso le imprese con cui si accingevano a stipulare il contratto «quadro» per la negoziazione di strumenti finanziari derivati (spesso contestualmente alla conclusione del contratto stesso), la menzionata dichiarazione di «operatore qualificato»<sup>3</sup>. Pertanto, nelle controversie aventi ad

---

<sup>2</sup> Cfr., al riguardo, l'art. 13 della Deliberazione Consob n. 5387 del 1991; l'art. 11 della Deliberazione Consob n. 8850 del 1994; l'art. 8 della Deliberazione Consob n. 10943 del 1997 e l'art. 31 della Deliberazione Consob n. 11522 del 1998.

<sup>3</sup> Sulle modalità e le procedure interne attraverso cui taluni intermediari procedevano all'inserimento di alcuni clienti tra gli «operatori qualificati» cfr. Corte d'Appello di Venezia, prima sez. civ., decreto del 16 luglio 2008, in *Bollettino Consob*, 1-15 agosto, 2008, 31 e segg. e Corte d'Appello di Milano, prima sez. civ., decreto del 3 novembre 2008, in *Bollettino Consob*, 16-30 novembre, 2008, 25 e segg. che hanno confermato le sanzioni amministrative irrogate dalla Consob. Sul decreto della Corte d'Appello di Milano cfr., in particolare, B. Inzitari, *Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. rimodulazioni*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sez. dottrina.

oggetto questi contratti, la questione riguardante l'efficacia di questa dichiarazione si pone quale questione preliminare ineludibile. In particolare, il quesito che si è posto – e che rimane tutt'oggi oggetto di un vivace dibattito e di pronunce di merito difformi – riguarda la capacità di tale dichiarazione di far scattare la deroga agli obblighi informativi (ecco spiegata la ragione per cui la questione sulla «natura professionale» del cliente assorbe molto spesso quella riguardante la valutazione del contenuto dei singoli contratti negoziati).

## 2. Il contenzioso in materia di «operatore qualificato».

L'interpretazione della disciplina regolamentare succintamente richiamata si è rivelata piuttosto difficile e controversa. Le diverse soluzioni interpretative che si sono affacciate – anche nella giurisprudenza di merito – sono il riflesso, sul versante dell'interpretazione, di altrettante concezioni del diritto. In particolare, si può forse dire che – in quest'angolo particolare del nostro ordinamento – (ri)emerge in tutta la sua forza la perdurante e ineliminabile tensione tra il lato materiale e quello formale del diritto. Una tensione, peraltro, che non rappresenta «una complicazione da semplificare, un inconveniente da ignorare o un difetto da correggere in vista di una concezione più «pura», «lineare» e «rigorosa», ma un dato costitutivo di cui rendersi consapevoli e un dato da preservare»<sup>4</sup>.

La dottrina<sup>5</sup> che si è occupata della materia è solita suddividere gli orientamenti giurisprudenziali che si sono affermati sul punto in tre filoni.

(a) Il primo filone – fatto originariamente proprio da un tribunale piemontese<sup>6</sup> – ritiene prevalente l'aspetto sostanziale prescritto dalla norma (ovvero il fatto che «l'operatore qualificato» per autocertificazione sia necessariamente un soggetto in «*possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*»), rispetto al profilo formale (ovvero al fatto che detta esperienza sia «*espressamente dichiarata per*

---

<sup>4</sup> Così G. Zagrebelsky, *La legge e la sua giustizia*, il Mulino, Bologna, 2008, 21.

<sup>5</sup> La letteratura, sul punto, è oramai sterminata. Cfr., da ultimo, G. La Rocca, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, cit., 41 e segg. Cfr. altresì, M. Micciché-C. Tatzoli, *La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*, in *Le società*, fasc. 3, 2010, 312 e segg.; D. Magno-S. Dodaro, *Operatore qualificato: la Cassazione accoglie la «tesi formalistica» con qualche correttivo*, ivi, 328 e segg.; M. Sesta, *L'operatore qualificato del Regolamento Consob arriva in Cassazione*, in *Corriere Giuridico*, fasc. 12, 2009, 1614 e segg.

<sup>6</sup> Cfr. Tribunale di Novara, sentenza del 18 gennaio 2007, in *Società*, 2008, 757 e segg. in cui si può leggere «in altri termini, quand'anche il mero dato letterale offerto dall'art. 31 Regolamento cit. potesse autorizzare l'interpretazione patrocinata dalla Banca [ovvero che la dichiarazione di «operatore qualificato» esenti l'intermediario dall'onere di verificare la coincidenza del dato sostanziale con quanto dichiarato], paiono sussistere prevalenti elementi di ordine logico e sistematico tali da far ritenere, nel caso concreto, imprescindibile un obiettivo riscontro a siffatta dichiarazione». In questo senso cfr. altresì Corte d'Appello di Trento, sez. II, sentenza del 5 marzo 2009, in *Giurisprudenza di merito*, fasc. n. 6, 2009, 1512 e segg. - con nota di V. Sangiovanni, *I contratti derivati e il regolamento Consob n. 11522 del 1998*, ivi, 1516 e segg. - in cui si può leggere «anche la Consob [il riferimento è all'attività di vigilanza svolta dall'Autorità] nella sostanza ha fatto completamente propria la tesi che qui si propugna con forza e cioè che la dichiarazione non era autoreferenziale ma attestativa di esperienze che dovevano, poi, da parte della banca, essere ragionevolmente valutate al fine di accertare che tali esperienze fossero effettivamente in grado di far comprendere alla società la natura dei contratti che si andavano a stipulare».

iscritto» dal legale rappresentate). Questo primo orientamento conduce a ritenere inefficace una dichiarazione di «operatore qualificato» che non faccia esplicito riferimento ai fatti concreti dai quali si possano desumere le specifiche competenze ed esperienze del dichiarante<sup>7</sup>. Sul piano delle regole di condotta, talune pronunce riconducibili all'orientamento in commento ritengono poi, seppur con qualche sfumatura, che la norma in materia di «operatore qualificato» abbia un autonomo significato prescrittivo comportamentale, imponendo all'intermediario di verificare un certo grado di *corrispondenza* tra le competenze ed esperienze effettivamente possedute e quanto dichiarato per iscritto<sup>8</sup>. Le sfumature consistono in questo: mentre per alcune pronunce l'obbligo comportamentale scatta in presenza di dichiarazioni prive di riferimenti concreti e specifici alle esperienze maturate, per altre pronunce l'intermediario sarebbe sempre obbligato a svolgere un vero e approfondito controllo di congruenza tra la realtà e quanto dichiarato<sup>9</sup>. Per l'orientamento in commento – si potrebbe quindi sintetizzare – l'«essere operatore qualificato» prevale sulla forma attraverso cui si dichiara la propria esperienza e competenza in materia di strumenti finanziari.

(b) Il secondo filone – fatto originariamente proprio dal Tribunale di Milano<sup>10</sup> – ribalta la prospettiva e, valorizzando «il principio di responsabilità del

---

<sup>7</sup> Cfr. Tribunale di Torino, sentenza del 18 settembre 2007, n. 5930 in *I contratti*, fasc. n. 12, 2008, 1138 e segg. e in *Giurisprudenza italiana*, 2008, 1166 e segg. – con nota di C. Motti, *L'attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*, ivi, 1167 e segg. – in cui si può leggere che «il contemperamento delle due esigenze [l'efficienza, fluidità e flessibilità del mercato da un lato; la protezione dell'investitore dall'altro] viene operato, nella norma in esame, con la previsione di una dichiarazione scritta, sottoscritta dal rappresentante della società o persona giuridica investitrice che, in quanto contenente l'attestazione di una specificata competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, può assumere valenza confessoria e sollevare l'intermediario da ogni onere probatorio in merito. Ciò a condizione, peraltro, che la dichiarazione non sia indeterminata e contenga l'elencazione di fatti (e non opinioni) effettivamente indicativi di tale competenza e di tale esperienza» (grassetto e corsivo testuale).

<sup>8</sup> Cfr., in questo senso, Tribunale di Vicenza, sentenza del 29 gennaio 2009, n. 143, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), in cui si ritrova il seguente passo: «si ritiene che debba essere l'intermediario, in un'ottica di maggior responsabilizzazione della sua funzione, ricavabile dall'art. 21, co. 1, lett. a), TUIF, a doversi sincerare del grado effettivo di esperienza e competenza del cliente, verificando la concreta rispondenza tra il dato reale e quanto dichiarato dal legale rappresentante».

<sup>9</sup> L'osservazione è di G. La Rocca, *Gli "operatori qualificati" in cassazione*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sez. dottrina, 5, che raffronta la decisione del Tribunale di Novara del 18 gennaio 2007 con quella di Vicenza del 29 gennaio 2009 (che sul punto rappresenta la soluzione più rigorosa).

<sup>10</sup> Cfr. Tribunale di Milano, sentenza del 20 luglio 2006, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2007, I, 809 e segg. – con nota di D. Tommasini, «La dichiarazione "autoreferenziale" di essere operatore qualificato e l'onere di verifica in capo all'intermediario destinatario», ivi, 812 e segg. – in cui si può leggere «[...] allorché la norma reputi un soggetto particolarmente qualificato per il ruolo ricoperto e gli attribuisca il potere di attestare certe sue conoscenze tecniche (non necessariamente collegate ad una esperienza specifica e pregressa) ai fini di escludere l'adozione di normali cautele previste per chi non ha tali ruoli e tali conoscenze, non può porsi nel nulla tale dichiarazione da un contrario, e comunque sempre opinabile, avviso della banca, che suonerebbe quasi come una sconfessione delle attestazioni altrui, una ipertutela a sostegno di chi si presenta come oggettivamente (per la carica) e soggettivamente (per la dichiarazione in sé), del tutto consapevole dei rischi che l'operazione richiesta implica».

dichiarante»<sup>11</sup>, ritiene prevalente l'aspetto formale (l'autocertificazione) rispetto all'elemento materiale (l'effettivo possesso delle specifiche esperienze e competenze). Tradotto sul piano delle regole di condotta, questo secondo orientamento nega che la norma in commento prescriva all'intermediario (gravandolo così di uno specifico obbligo non altrimenti previsto) di svolgere un'indagine in merito alla corrispondenza tra la realtà e quanto dichiarato dal legale rappresentante<sup>12</sup>. La forma con la quale si afferma di essere un «operatore qualificato» – si potrebbe quindi sintetizzare – prevale sull'«essere» effettivamente tale.

(c) Accanto a questi due filoni – ben identificabili nelle loro linee strutturanti – alcune ricostruzioni<sup>13</sup> hanno individuato un terzo filone giurisprudenziale che concentra l'attenzione non più sul rapporto tra esperienze concretamente possedute e quanto dichiarato dal legale rappresentante, bensì sulle conseguenze che, sul versante degli obblighi informativi, discendono dalla dichiarazione di «operatore qualificato». In questa prospettiva – traducendo anche questo terzo filone in termini di regole di condotta – la norma in commento impone all'intermediario quantomeno di avvisare il cliente in merito al «significato» giuridico della dichiarazione e alle sue «conseguenze» pratiche. Il cliente deve quindi essere adeguatamente informato del fatto che la dichiarazione di «operatore qualificato» comporta un'attenuazione degli obblighi informativi che di regola gravano l'intermediario. Le conseguenze che discendono dall'«afferinarsi un operatore qualificato» – si potrebbe sintetizzare con riguardo a quest'ultimo orientamento – prevalgono sia sull'«essere» che sul «proclamarsi» un «operatore qualificato».

### 3. Il punto di vista della giurisprudenza di legittimità.

In un panorama giurisprudenziale tanto articolato, è intervenuta la pronuncia della Corte di Cassazione, prima sez. civ., del 26 maggio 2009, n.

---

<sup>11</sup> Così E. Girino, *I contratti derivati*, in P. Cendon (serie a cura di), *Il diritto privato oggi*, Milano, Giuffrè, II ed., 2010, 311.

<sup>12</sup> Cfr. Corte d'Appello di Milano, sentenza del 12 ottobre 2007, in *Giurisprudenza italiana*, 2008, 1165 e segg. - con nota di C. Motti, *L'attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*, cit., 1167 e segg. - in cui si può leggere «il tenore letterale della norma e la differente disciplina prevista per le persone fisiche e le società e persone giuridiche non rientranti nella prima categoria pota ad escludere che anche per queste ultime il possesso dei requisiti di operatore qualificato debba essere documentato. Deve conseguentemente escludersi che gli intermediari finanziari abbiano l'obbligo di verificare l'effettiva sussistenza del possesso della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari dichiarata dal legale rappresentante di una società».

<sup>13</sup> In questo senso cfr. G. La Rocca, *Gli operatori qualificati in cassazione*, cit., 5 con riguardo alla pronuncia del Tribunale di Milano del 15 ottobre 2008, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). In questa pronuncia il Tribunale di Milano – pur ritenendo che, in conseguenza della dichiarazione di «operatore qualificato», «l'intermediario [sia] sollevato da ogni onere probatorio» - precisa che nella circostanza controversa «in considerazione della rilevanza della dichiarazione prevista dall'ultima parte dell'art. 31 co 2 Reg. Consob [...] era necessario che l'intermediario informasse la controparte del significato della dichiarazione e delle sue conseguenze». L'aspetto peculiare della pronuncia è altresì segnalato da F. Benassi, *Operatore qualificato e obbligo di informazione: interpretazione integrativa dell'art. 31 del Regolamento e dubbi di costituzionalità*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sez. dottrina, 13-14.

12138. Con tale pronuncia il supremo Collegio ha esplicitato – seppur con riferimento a una disciplina regolamentare precedente a quella del 1998 – alcuni importanti principi di diritto per quanto riguarda l'efficacia della dichiarazione di «operatore qualificato». Sintetizzando e tralasciando le specifiche ragioni di diritto che sostengono l'affermazione di principio, la Corte osserva che:

«la natura di operatore qualificato discende dalla contemporanea presenza di due requisiti: uno di natura sostanziale, vale a dire l'esistenza della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari in capo al soggetto [...]; l'altro, di carattere formale, costituito dalla espressa dichiarazione di possedere la competenza ed esperienza richieste, sottoscritta dal soggetto medesimo» (punto n. 3 della motivazione).

Fatta questa premessa - che intercetta il profilo materiale messo in luce dal primo orientamento di merito segnalato - la Corte procede analizzando le regole di condotta che, a suo giudizio, discendono dalla stessa premessa:

«nella disposizione in esame – osserva poco oltre il supremo Collegio – non si rinviene alcun riferimento alla rispondenza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione di fatto effettiva e non è previsto a carico dell'intermediario alcun onere di riscontro della veridicità della dichiarazione, riconducendo invece alla responsabilità di chi amministra e rappresenta la società dichiarante gli effetti di tale dichiarazione» (punto n. 3 della motivazione).

L'argomentazione della Corte – che per la parte richiamata può invece accostarsi al secondo orientamento segnalato – procede poi con due importanti precisazioni. La Corte, infatti, per un verso esclude perentoriamente che la dichiarazione del legale rappresentante abbia natura negoziale, oppure una qualche efficacia confessoria (in quanto espressione di un giudizio e non diretta all'affermazione di un fatto obiettivo); per altro verso, riconduce tale dichiarazione tra gli argomenti di prova che il Giudice – ai sensi dell'art. 116 c.p.c. e in assenza di riscontri di segno opposto – può porre a fondamento della propria decisione. In questa prospettiva, la norma regolamentare in materia di «operatore qualificato» assume un significato prevalentemente processuale:

«nel caso di asserita discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata – osserva infatti la Corte - graverà su chi detta discordanza intende dedurre, al fine di escludere la sussistenza in concreto della propria competenza ed esperienza in materia di valori mobiliari, l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti e la conoscenza da parte dell'intermediario mobiliare delle circostanze medesime, o almeno la loro agevole conoscibilità in base ad elementi obiettivi di riscontro, già nella disponibilità dell'intermediario stesso o a lui risultanti dalla documentazione prodotta dal cliente» (punto n. 3.1. della motivazione).

Impostata in questi termini la questione, il punto decisivo diventa esclusivamente - e, come diremo meglio, discutibilmente - quello relativo all'efficacia probatoria della dichiarazione resa dal rappresentante legale. In particolare la questione si riduce all'individuazione (i) sia degli «indici» in gado di confutare – sul piano probatorio – detta dichiarazione (opportunamente degradata a mero argomento di prova); (ii) sia degli «indici» in grado di provare che l'«ignoranza» del cliente in materia di strumenti finanziari fosse conosciuta – o quantomeno conoscibile – dalla banca.

(i) Per quanto attiene ai primi, alcune indicazioni si possono ricavare, ragionando *a contrario*, dalla stessa pronuncia del supremo Collegio che menziona, a nostro avviso a titolo meramente esemplificativo, «il peso economico-commerciale» rivestito dall'azienda sul mercato nazionale e internazionale, il «volume d'affari registrato» dell'impresa, la sua organizzazione per quanto attiene alle «persone e ai mezzi». Detti indici sono poi stati meglio specificati dalle pronunce che – facendo applicazione proprio dei principi espressi dalla Corte di Cassazione – hanno ritenuto la dichiarazione di «operatore qualificato» incapace di rappresentare correttamente le reali conoscenze dell'impresa cliente della banca. Sono state così opportunamente apprezzate in sede probatoria le seguenti circostanze: il basso livello di scolarizzazione di colui che ha sottoscritto il contratto in derivati; l'assenza nella società di personale qualificato; le dimensioni ridotte dell'azienda e le sue competenze meramente tecniche<sup>14</sup>; il fatto che la società non avesse in precedenza operato in strumenti finanziari derivati<sup>15</sup>. Accanto a questi primi indici – come puntualmente osservato da attenta dottrina<sup>16</sup> e ribadito dalla recente giurisprudenza di merito – ve ne sono altri riguardanti direttamente il documento sottoscritto dal legale rappresentante oppure le modalità concrete del suo ritiro. Non si tratta più di indici diretti, come i precedenti, a fornire una rappresentazione della realtà diversa da quella dichiarata, bensì di elementi utili a gettare – quantomeno – un'ombra di sospetto sulla capacità della dichiarazione di rappresentare le reali conoscenze ed esperienze del dichiarante. In questa prospettiva sono state opportunamente apprezzate le seguenti circostanze: il fatto che la dichiarazione abbia un contenuto del tutto generico<sup>17</sup> e che sia – come spesso accade – incorporata in un modello standardizzato predisposto dallo stesso operatore qualificato<sup>18</sup>; il fatto poi che la negoziazione dei contratti – e la stessa sottoscrizione della dichiarazione di «operatore qualificato» – siano proposte dal funzionario della banca, recatosi direttamente presso la sede della società<sup>19</sup>.

(ii) Per quanto attiene invece agli indici di conoscibilità della reale esperienza del cliente in materia di strumenti finanziari, la giurisprudenza sembra orientata ad attribuire un indiscutibile rilievo probatorio al fatto che la società fosse, già prima della conclusione del contratto in strumenti derivati, cliente della

---

<sup>14</sup> Cfr. Tribunale di Reggio Emilia, sentenza del 24 ottobre 2009, n. 1281, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>15</sup> Cfr. Tribunale di Udine, sentenza del 13 aprile 2010, consultabile anch'essa sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Interessante, sempre in questa prospettiva, è la sentenza del Tribunale di Rimini del 2 ottobre 2010, n. 1523, in cui si esclude – seppur con riguardo a un ente pubblico locale – che l'assistenza di un consulente finanziario esterno (soprattutto quando la società di consulenza appartiene al medesimo Gruppo cui appartiene l'intermediario con cui si è concluso il contratto in strumenti derivati) possa surrogare, in qualche modo, le specifiche competenze ed esperienze necessarie per l'inquadramento dell'ente stesso tra gli «operatori qualificati».

<sup>16</sup> In questi termini cfr. E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 321 e segg.

<sup>17</sup> In questi termini cfr., ancora, E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 322.

<sup>18</sup> Su questo specifico aspetto cfr. B. Inzitari, *Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*, Relazione al Convegno «I contratti di negoziazione di strumenti finanziari» organizzato dal Consiglio Superiore della Magistratura – Formazione Decentrata dei Magistrati del Distretto di Brescia in collaborazione con l'Ordine degli Avvocati di Mantova, svoltosi a Mantova il 30 novembre 2007 e consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sezione dottrina, spec. 16.

<sup>19</sup> Cfr. al riguardo Tribunale di Udine, sentenza del 13 aprile 2010, cit.



banca: «la ricorrente – sintetizza in modo efficace una recente giurisprudenza di merito – era modesta società artigiana, cliente da anni dell’istituto bancario; che pertanto all’istituto bancario, al quale ogni anno venivano consegnati i bilanci societari, non poteva non essere nota la dimensione e l’operatività della sua controparte negoziale»<sup>20</sup>.

4. *L’«operatore qualificato» tra norme di condotta rivolte all’intermediario e regole processuali in tema di distribuzione dell’onere della prova.*

Nella menzionata pronuncia, il supremo Collegio opera una vera e propria riduzione di significato della disposizione regolamentare riguardante l’«operatore qualificato». Detta disposizione – chiarisce senza mezzi termini la Corte – non comporta alcun onere a carico dell’intermediario di verificare la veridicità della dichiarazione di operatore qualificato resa dall’impresa. Eliminato quindi dal contenuto della norma ogni riferimento al comportamento dell’intermediario, la stessa norma si tramuta in mera regola processuale che riversa sull’investitore l’onere di provare la discordanza tra quanto dichiarato e la realtà dei fatti.

Come puntualmente osservato dalla dottrina<sup>21</sup>, tale argomentazione presta comunque il fianco a qualche osservazione critica. La premessa da cui muove il ragionamento della Corte – ovvero che la norma in commento non abbia alcun autonomo significato sul piano degli obblighi comportamentali – non sembra invero del tutto condivisibile. Infatti, inserendo la disposizione nel contesto normativo della disciplina di settore (sia di rango nazionale che sovranazionale) si possono agevolmente individuare almeno tre argomenti – alcuni peraltro già evidenziati dal primo filone giurisprudenziale segnalato – che portano a ritenere l’intermediario gravato dello specifico obbligo di verificare la reale «consistenza» della dichiarazione di «operatore qualificato».

(i) Un primo argomento lo si può trovare, come peraltro già osservato dalla dottrina<sup>22</sup>, nella lettera dell’art. 21, comma 1, lettera b), del TUIF. Come a tutti noto, questa disposizione prescriveva (e prescrive tutt’oggi anche nella sua versione successiva alla novella del 2007) che nella prestazione dei servizi di investimento gli intermediari abilitati devono pur sempre «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati». Non si vede perché detta norma, di rango legislativo

---

<sup>20</sup> Così, ancora, Tribunale di Udine, sentenza del 13 aprile 2010, cit.

<sup>21</sup> Al riguardo cfr. M. Micciché-C. Tatzzi, *La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*, cit., 312 e segg.; D. Magno-S. Dodaro, *Operatore qualificato: la Cassazione accoglie la “tesi formalistica” con qualche correttivo*, cit., 328 e segg.; M. Sesta, *L’operatore qualificato del Regolamento Consob arriva in Cassazione*, cit., 1614 e segg.

<sup>22</sup> Si possono richiamare, al riguardo, le osservazioni di quanti – aderendo in buona sostanza al primo orientamento giurisprudenziale segnalato – avevano già argomentato la necessità che l’intermediario svolgesse qualche forma di controllo sulla corrispondenza tra la dichiarazione di «operatore qualificato» e le conoscenze possedute e le esperienze maturate dal cliente: cfr. G. Salatino, *La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2010, 124 e le indicazioni bibliografiche richiamate. Cfr. altresì F. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2003, 116; V.V. Chionna, *L’accertamento della natura di «operatore qualificato» del mercato finanziario rispetto ad una società*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2005, 50-51.

(quindi gerarchicamente sovra-ordinata alla norma regolamentare in materia di «operatore qualificato» e pertanto da questa non derogabile), non debba trovare puntuale applicazione nel caso in cui l'intermediario riceva una dichiarazione di «operatore qualificato» priva di ogni riscontro<sup>23</sup>. Leggere la disciplina di rango regolamentare congiuntamente a quella legislativa potrebbe quindi essere scelta interpretativa sistematica in grado di restituire alla disciplina in materia di «operatore qualificato» quella parte di significato comportamentale che la giurisprudenza di legittimità ha forse trascurato.

(ii) Anche il secondo argomento è ricavabile dalla disciplina legislativa che precede, autorizzandola, quella regolamentare. La disciplina in materia di «operatore qualificato» (in particolare l'art. 31 del Regolamento) trovava infatti il suo fondamento nella norma di legge (l'art. 6, comma 2, TUIF) che esplicitamente autorizzava la Consob, sentita la Banca d'Italia, ad adottare con proprio regolamento sia le procedure per l'erogazione dei servizi di investimento, sia le regole comportamentali specifiche da tenere nei confronti degli investitori. Peraltro, nell'autorizzare la fonte regolamentare, la legge (in conformità al principio di legalità in senso formale e sostanziale) precisava che la regolamentazione avrebbe dovuto «tenere conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi». In ragione di quanto prescritto dalla fonte legislativa – e prendendo a prestito le parole della menzionata giurisprudenza piemontese – appare «evidente che una norma secondaria che istituisse una differenziazione nelle regole di condotta dell'intermediario, in funzione dell'eventuale applicazione di uno statuto protezionistico in favore di operatori non qualificati, fondata esclusivamente, non già sulla «qualità ed esperienza professionale», bensì sul giudizio al riguardo espresso dallo stesso soggetto le cui qualità dovrebbero essere giudicate, si porrebbe in evidente contrasto con la norma primaria, poiché finirebbe per creare diversi standard di comportamento degli intermediari sulla base di un criterio diverso da quello prescritto dalla legge, oltre che arbitrario quanto all'elemento discrezionale individuato ed elusivo in relazione allo scopo di tutela perseguito»<sup>24</sup>. In questo caso è il canone interpretativo della coerenza verticale – per cui è la fonte di grado superiore a orientare il significato di quella inferiore e non il contrario – a suggerire l'interpretazione della disposizione.

(iii) Un terzo argomento che sorregge la soluzione interpretativa proposta lo si può, forse, rintracciare – come peraltro proposto da autorevole dottrina<sup>25</sup> – rivolgendo lo sguardo al diritto dell'Unione europea. Come noto, la giurisprudenza della Corte di Giustizia afferma oramai da molti anni l'obbligo del giudice nazionale di interpretare il diritto interno in modo conforme a quello

---

<sup>23</sup> In questo senso cfr. già M. Micciché – C. Tatzzi, *La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*, cit., 326, spec. nota n. 68.

<sup>24</sup> Cfr., in particolare, Tribunale di Novara, sentenza del 18 gennaio 2007, cit. In senso analogo cfr., in dottrina, M. Micciché – C. Tatzzi, *La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*, cit., 325; D. Magno-S. Dodaro, *Operatore qualificato: la Cassazione accoglie la "tesi formalistica" con qualche correttivo*, cit., 334.

<sup>25</sup> L'argomento è dettagliatamente esposto da G. Salatino, *Contratti di swap. Dall'operatore qualificato al cliente professionale: il tramonto delle dichiarazioni "autoreferenziali"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2009, spec. 216 e segg. Si veda altresì, peraltro in termini meno netti, Id., *La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario*, cit., 125 e segg.

sovranaZIONALE. Tale obbligo rappresenta il riflesso – sul piano dell'interpretazione – del principio del primato (*primauté*) del diritto dell'Unione europea su quello nazionale. Con specifico riferimento alle direttive il Giudice comunitario, in una sentenza oramai storica, ha chiaramente affermato che:

«l'obbligo degli Stati membri, derivanti da una direttiva, di conseguire il risultato da questa contemplato, come pure l'obbligo loro imposto dall'art. 5 del Trattato, di adottare tutti i provvedimenti generali o particolari atti a garantire l'adempimento di tale obbligo, valgono per tutti gli organi degli Stati membri, ivi compresi, nell'ambito di loro competenza, quelli giurisdizionali. Ne consegue che nell'applicare il diritto nazionale, a prescindere dal fatto che si tratti di norme precedenti o successive alla direttiva, il giudice nazionale deve interpretare il proprio diritto nazionale alla luce della lettera e dello scopo della direttiva onde conseguire il risultato perseguito da quest'ultima [...]»<sup>26</sup>.

L'obbligo di interpretazione conforme – e questo ci sembra un punto particolarmente importante - non riguarda esclusivamente le disposizioni interne che danno attuazione alla direttiva, bensì tutto il diritto interno che rientri nel campo di applicazione della stessa direttiva:

«se è vero che il principio di interpretazione conforme del diritto nazionale, così imposto dal diritto comunitario – ha precisato la Corte di Giustizia – riguarda in primo luogo le norme interne introdotte per recepire la direttiva in questione, esso non si limita, tuttavia, all'esegesi di tali norme, bensì esige che il giudice nazionale prenda in considerazione tutto il diritto nazionale per valutare in quale misura possa essere applicato in modo tale da non addivenire ad un risultato contrario a quello cui mira la direttiva»<sup>27</sup>.

La direttiva n. 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 (nota come la direttiva MiFID)<sup>28</sup>, in attuazione del menzionato principio di graduazione, ha ridefinito il meccanismo per la classificazione della clientela. In particolare, l'Allegato II della direttiva individua la categoria – per certi versi corrispondente al vecchio «operatore qualificato» – del «cliente professionale su richiesta». Per l'inquadramento di un soggetto in questa classe, la

---

<sup>26</sup> Così Corte di Giustizia, sentenza del 13 novembre 1990 causa C-106/89 (*Marleasing*), punto n. 8 della motivazione. Si veda altresì Corte di Giustizia, sentenza del 22 novembre 2005 causa C-144/04 (*Mangold*), punto n. 77 della motivazione. Per l'applicazione del canone dell'interpretazione conforme al diritto sovranazionale nelle controversie in materia di strumenti finanziari cfr. corte d'Appello di Torino, sentenza del 2 dicembre 2009, in *Giurisprudenza italiana*, 2010, 602 e segg. con nota di G. Cottino, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato: con qualche novità e corollario*, ivi, 607 e segg.

<sup>27</sup> Così Corte di Giustizia, sentenza del 5 ottobre 2004, cause riunite da C-397/01 a C-403/01 (*Pfeiffer*), punto n. 115 della motivazione. Sulla progressiva estensione della portata prescrittiva dell'obbligo di interpretazione conforme cfr. V. Piccone, *Effetti diretti, interpretazione conforme e principi generali dell'ordinamento comunitario da Van Gend en Loos a Velasco Navarro*, in *Rivista di diritto della sicurezza sociale*, fasc. n. 1, 2008, 157 e segg.; C. Acocella, *Interpretazione conforme al diritto comunitario ed efficienza economica: il principio di concorrenza*, in M. D'Amico-B.Randazzo, *Interpretazione conforme e tecniche argomentative*, Atti del Convegno di Milano svoltosi il 6-7 giugno 2008, Giappichelli, Torino, 2009, 96 e segg.

<sup>28</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio pubblicata in *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* del 30 aprile 2004 (L145/1).

nuova disciplina supera il precedente meccanismo dell'autocertificazione e introduce un nuovo meccanismo improntato su specifici indici (dimensionali e di attività) e su una specifica procedura formale. L'elemento importante di novità risiede nel fatto che la sopravvenuta disciplina sovranazionale introduce un meccanismo basato proprio sulla verifica puntuale da parte dell'intermediario degli elementi di fatto che permettono l'inquadramento del cliente tra i "clienti professionali". Particolarmente esplicito in tale senso è il terzo capoverso del primo punto del secondo paragrafo del menzionato Allegato, in cui si afferma che «qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume». In sostanza – tralasciando in questa sede gli specifici indici individuati dalla direttiva e la procedura dalla stessa disciplinata – si può, a nostro avviso, affermare che la scelta «di principio» del legislatore sovranazionale sia stata quella di affidare all'intermediario il compito di verificare gli elementi di fatto che giustificano, di volta in volta, l'inquadramento di un singolo cliente nella classe della clientela «professionale», con la conseguente riduzione, nei suoi confronti, degli obblighi informativi<sup>29</sup>.

Combinando il principio giurisprudenziale in tema di interpretazione conforme con quello positivo che vuole l'intermediario parte attiva nella valutazione degli elementi «qualificanti» la clientela, si può forse ritenere che – almeno nei limiti imposti dal principio di irretroattività (ovvero per tutti i contratti in strumenti derivati conclusi successivamente all'entrata in vigore della direttiva) – l'interpretazione della disciplina regolamentare conforme al diritto sovranazionale non sia quella fatta propria dalla giurisprudenza di legittimità, bensì quella accolta dalle sentenze ascrivibili al primo orientamento giurisprudenziale di merito segnalato in precedenza<sup>30</sup>. L'interpretazione proposta comincia peraltro ad affacciarsi anche nella giurisprudenza di merito. In una recente pronuncia, il Tribunale di Bari – pur ritenendo nella circostanza controversa ininfluenza il riferimento al diritto sovranazionale (in quanto la dichiarazione di «operatore qualificato» era precedente all'entrata in vigore della

---

<sup>29</sup> Implicita conferma si può forse leggere, come peraltro sottolineato da G. Salatino, *Contratti di swap. Dall'«operatore qualificato» al «cliente professionale»: il tramonto delle dichiarazioni «autoreferenziali»*, cit., 218, nell'art. 71, comma 6, della direttiva MiFID, rubricato *Disposizioni transitorie*, a mente del quale «le imprese di investimento sono autorizzate a continuare a considerare tali gli attuali clienti professionali, purché detta classificazione sia stata accertata dall'impresa di investimento sulla base di un'adeguata valutazione della perizia, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, per cui esiste una sicurezza ragionevole, alla luce della natura delle transazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di prendere le proprie decisioni in materia di investimenti ed è consapevole dei rischi che assume. Dette imprese di investimento informano i propri clienti sulle condizioni fissate nella direttiva in materia di classificazione dei clienti».

<sup>30</sup> Per quanto riguarda l'applicazione, proprio in materia di intermediazione finanziaria, del canone dell'interpretazione conformazione al diritto comunitario si veda l'orientamento della Corte d'Appello di Torino, sentenza del 27 novembre 2009, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), nonché la recentissima sentenza del 9 febbraio 2001, n. 182.

direttiva) – ha comunque osservato che «con l’entrata in vigore della direttiva 2004/39/CE del 21/4/2004, dalla cui attuazione legislativa è poi disceso il nuovo Regolamento Consob n. 16190 si impone per il giudicante l’interpretazione del diritto nazionale in modo da non contraddire lo scopo perseguito dalla norma comunitaria fin dalla data di entrata in vigore della direttiva, e dunque prima della scadenza del termine del recepimento (Corte giust. 17/1/2008, causa c-246/06)»<sup>31</sup>.

La configurazione in capo all’intermediario di uno specifico obbligo di «prudente» e «diligente» valutazione della dichiarazione rilasciata dal cliente rappresenta – in questa prospettiva – significato comunitariamente orientato (se non addirittura vincolato) della disciplina normativa interna. E non si può certo dire che – così argomentando – si giungerebbe ad ammettere la possibilità, peraltro esclusa dalla stessa giurisprudenza comunitaria, che il diritto sovranazionale spinga i giudici nazionali a scegliere soluzioni interpretative *contra legem*. L’interpretazione proposta rappresenta infatti scelta interpretativa per un verso rispettosa dei canoni che regolamentano l’interpretazione; per altro verso compatibile con il tenore letterale della disciplina normativa interna in materia di “operatore qualificato”. Il fatto che numerose pronunce di merito – indipendentemente da ogni riferimento alla direttiva sopravvenuta – abbiano già accolto interpretazioni analoghe a quella comunitariamente orientata prova infatti che tale interpretazione non si pone certo in contrasto con la lettera della legge, ma ne rappresenta un plausibile sviluppo interpretativo. Detto in altri termini: l’orizzonte verso cui l’ordinamento sovranazionale spinge i giudici nazionali non è certo quello della (arbitraria) disapplicazione di una disciplina interna, bensì quello di una sua più corretta interpretazione. In quest’ultimo caso è quindi il canone dell’interpretazione conforme a orientare l’interprete nell’attribuzione di significato alla disposizione.

Ritenere che la disciplina regolamentare in tema di «operatore qualificato» configuri un obbligo comportamentale in capo all’intermediario produce importanti conseguenze anche sul piano delle regole processuali. In questa prospettiva, infatti, a fronte di una dichiarazione di «operatore qualificato» del tutto generica e priva di riferimenti a concrete esperienze e conoscenze, l’onere della prova potrebbe tornare in capo all’intermediario: sarebbe la banca a dover fornire la prova di aver agito con la dovuta diligenza e di aver svolto – già all’epoca della conclusione del contratto – ogni indagine necessaria a verificare la «veridicità» della dichiarazione. E questo nuovo regime probatorio risulterebbe – contrariamente a quello disegnato dalla menzionata giurisprudenza di legittimità – del tutto coerente con quanto prescritto dall’art. 23, comma 6, TUIF (rimasto invariato anche dopo la novella del 2007) che, nella controversie in materia di servizi di investimento, pone a carico dell’intermediario l’onere di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta<sup>32</sup>.

5. *L’«operatore qualificato» e gli obblighi generali di informazione e comportamento riguardanti tutti i clienti.*

---

<sup>31</sup> Così Tribunale di Bari, sentenza del 15 luglio 2010, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>32</sup> Sul punto cfr. le osservazioni di E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 320.

In ogni caso – volendo concludere queste brevi note con alcune considerazioni che costituirebbero, in sede contenziosa, una domanda «subordinata» – si osserva che anche nei confronti dell'«operatore qualificato» sopravvivono in capo all'intermediario taluni inderogabili obblighi informativi e di comportamento. Non si condivide pertanto la scelta di taluni tribunali di merito che – riconosciuta la qualità di «operatore qualificato» in capo alla società attrice – hanno rigettato le domande avanzate dalla stessa osservando che «stante la non applicabilità degli artt. 27, 28, 29 e 30 co. 1 e 2 del Reg. Consob [ovvero delle norme di protezione che non si applicano nei confronti degli «operatori qualificati»] non si ravvisa nessun inadempimento da parte della banca»<sup>33</sup>.

Si segnala al riguardo un sempre più corposo e condiviso orientamento della dottrina teso ad argomentare che, anche nei confronti degli «operatori qualificati», la disciplina normativa di settore (soprattutto di rango primario) e i principi generali del Codice civile configurano specifici obblighi informativi e comportamentali in grado di configurare essi stessi un autonomo titolo di responsabilità (indipendentemente quindi dalla fonte regolamentare che tali obblighi ha specificato)<sup>34</sup>. «Del resto – è stato osservato – ciò è affermato in modo espresso dall'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998, laddove stabilisce che l'esclusione delle norme di comportamento per gli operatori qualificati opera «a eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge»»<sup>35</sup>. E non poteva essere altrimenti, trattandosi di fonte regolamentare subordinata a quelle primarie. In questa prospettiva assumono indubbio rilievo: il già menzionato art. 21 TUIF (e gli obblighi comportamentali in esso specificati); l'art. 1175 c.c. (riguardante l'obbligo dei contraenti di comportarsi secondo buona fede); l'art. 1176, comma 2, c.c. (riguardante la particolare diligenza richiesta nell'adempimento di obbligazioni inerenti l'esercizio attività professionale); l'art. 1337 c.c.

---

<sup>33</sup> Così Tribunale di Torino, sentenza del 23 novembre 2009, n. 7952, consultabile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); cfr. altresì Tribunale di Torino, sentenza del 30 novembre 2009, n. 8151, consultabile anch'essa sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); nonché, da ultimo, Tribunale di Torino, sentenza del 31 gennaio 2011, n. 564, consultabile anch'essa sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), dove si può leggere «la presenza di una valida ed efficace dichiarazione di operatore qualificato determina pertanto l'assorbimento di tutte le doglianze attoree ed il rigetto delle domande» e Tribunale di Torino, sentenza 8 marzo 2011, n. 1547, consultabile ancora sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), in cui si legge «nel caso di specie parte attrice non ha neppure allegato che la banca era in possesso di elementi volti a consentirle di smentire [la dichiarazione di operatore qualificato]. Conseguentemente la banca non era tenuta a fornire le informative previste dagli artt. 27 e ss. Reg. Consob».

<sup>34</sup> In questo senso cfr. V. Sangiovanni, *I contratti derivati e il Regolamento Consob n. 11522 del 1998*, in *Giurisprudenza di merito*, fasc. n. 6, 2009, spec. 1526 e segg.; Id. *La Cassazione si pronuncia sulla nozione di operatore qualificato del regolamento Consob*, in *Danno e responsabilità*, fasc. n. 11, 2009, spec. 1076 e segg.; Id. *Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali*, in *Nuova Rassegna*, fasc. n. 11 del 2010, spec. 1173 e segg.; G. La Rocca, *Gli "operatori qualificati" in Cassazione*, cit., 10 e segg.; Id., *Sezione prima vs. sezioni unite: differenti visioni del diritto dei contratti del mercato finanziario in Cassazione*, in *Foro it.*, 2009, I, 1851 e segg.; Id., *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, cit., spec. 215; P. Fiorio, *La nozione di operatore qualificato per l'investitore persona giuridica*, in *Giurisprudenza italiana*, 2008, 2246; Ruggeri L., *L'operatore qualificato con particolare riguardo ai contratti swap*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2006, 414; Id. *«L'operatore qualificato arriva in Cassazione»*, *ivi*, 2009, 1224.

<sup>35</sup> Così V. Sangiovanni, *Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali*, cit., 1173.

(riguardante la buona fede nelle trattative)<sup>36</sup>. L'interpretazione argomentata dalla dottrina comincia peraltro ad affacciarsi anche nella giurisprudenza di merito. Si richiama – proprio in questa prospettiva – la già menzionata sentenza del Tribunale di Milano (peraltro richiamata, con riferimento allo specifico punto di interesse qui segnalato, dalla Corte d'Appello di Trento) in cui si osserva che gli obblighi sanciti dall'art. 21 TUIF sono obblighi «di carattere generale validi anche quando la [...] controparte [dell'intermediario] è un operatore qualificato»<sup>37</sup>.

Una particolare attenzione merita, a nostro avviso, l'art. 21 del TUIF. L'interpretazione giurisprudenziale che nega, in buona sostanza, un autonomo significato prescrittivo (comportamentale) alla menzionata disposizione può essere accostata alla c.d. dottrina delle «norme programmatiche». Sotto questa etichetta si raccolgono quegli orientamenti che hanno negato l'efficacia immediatamente precettiva delle disposizioni costituzionali fraseggiate in termini «di principio», ovvero di quelle disposizioni che – proprio per la loro struttura indeterminata – si rivolgerebbero al solo legislatore e non anche ai giudici. Analogamente – sembra di leggere in controluce in alcune pronunce – l'art. 21 rappresenta norma generale (appunto di principio) specificata nel suo significato prescrittivo dai successivi interventi regolamentari (uniche norme capaci di regolare fattispecie concrete).

La conclusione cui porta simile parallelismo ci sembra convincente. Per un verso, la dottrina ha oramai da tempo affermato che le norme (anche) «di principio» devono essere utilizzate dai giudici quantomeno come parametro per interpretare le fonti ad esse subordinate, oppure per valutare, in applicazione del criterio gerarchico, la validità delle stesse<sup>38</sup>. Per altro verso, la scelta se ritenere una disposizione norma «di principio» oppure immediatamente precettiva non riflette una qualità ontologica dell'atto normativo, bensì una scelta interpretativa che deve tenere conto del quadro normativo complessivo, degli obiettivi della disciplina di settore nonché delle esigenze del caso concreto che la stessa intende regolare. E in ragione di tutti questi elementi ritenere che l'art. 21 del TUIF mantenga una sua autonoma capacità regolativa (imponendo specifici obblighi comportamentali all'intermediario nei confronti di tutta la sua clientela) non ci pare certo scelta azzardata.

Un'ultima considerazione. La c.d. «dottrina delle norme programmatiche» ha avuto quale bersaglio polemico soprattutto le disposizioni costituzionali (appunto di principio) che sanciscono i c.d. «diritti sociali», ovvero quei diritti che

---

<sup>36</sup> L'elenco di fonti primarie riportato nel testo è proposto – seppur con riguardo alla necessità che l'intermediario già nella vigenza della disciplina regolamentare oggi abrogata accertasse il possesso delle specifiche conoscenze ed esperienze in capo al cliente – da V. Sangiovanni, *Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali*, cit., 1174.

<sup>37</sup> Così Tribunale di Milano del 15 ottobre 2008, cit. e Corte d'Appello di Trento, sez. II, sentenza del 5 marzo 2009, cit.

<sup>38</sup> Sul punto sia consentito il rinvio – forse un po' eccentrico rispetto all'oggetto del presente lavoro – al fondamentale contributo di Crisafulli V., *Le norme programmatiche della Costituzione*, in *Studi di diritto costituzionale in memoria di Luigi Rossi*, Milano, 1952, ora in Id., *La Costituzione e le sue disposizioni di principio*, Giuffrè, Milano, 1952, spec. 73 e segg. che riproduce, con qualche aggiornamento, il saggio intitolato *Efficacia delle norme costituzionali programmatiche*, in *Rivista trimesale di diritto pubblico*, 1951.

riconoscono ai «soggetti deboli» il diritto a ricevere una prestazione (il diritto alle cure gratuite per gli indigenti, il diritto all'istruzione, il diritto alla previdenza e all'assistenza sociale...). Non è forse un caso che le suggestioni interpretative di tale dottrina si ripropongano oggi con riguardo, ancora, alla tutela di soggetti deboli (nel caso di negoziazioni in strumenti finanziari i privati risparmiatori e le imprese). Combattere – ovviamente sul piano interpretativo – detta dottrina e le scelte interpretative «al ribasso» dalla stessa suggerite, significa quindi proteggere la parte contrattualmente debole. Sviluppare le «norme di protezione» in tutti i loro significati, ovviamente plausibili, significa invece rispondere all'obiettivo di fondo cui l'intera disciplina di settore – dal livello regolamentare a quello dell'Unione europea, passando per quello legislativo – inequivocabilmente tende: la protezione della parte contrattualmente debole.